



2^{ème} trimestre 2025

Note de Conjoncture



Marc Terras
Responsable
de la Gestion
Architecture Ouverte

Entre choc tarifaire et rebond boursier

Le 2^{ème} trimestre a débuté par un choc boursier provoqué par l'offensive protectionniste de Donald Trump. Les indices boursiers sont pour la plupart revenus en fin de trimestre vers leur précédent record grâce au projet d'accord commercial conclu entre les États-Unis et la Chine en juin qui a suscité l'espoir d'une accalmie sur le front tarifaire. La « guerre de 12 jours » entre Israël et l'Iran en juin, et le bombardement par les Américains des sites nucléaires iraniens, ne sont pas parvenus à faire dérailler les marchés financiers, ni à enflammer le prix du pétrole qui a même reculé de 9,54 %⁽¹⁾ en dollar sur le trimestre.



Stéphane de Kermoal
Responsable de la
Gestion Sous Mandat

L'annonce par Donald Trump le 2 avril dernier de droits de douane « réciproques » exorbitants a déclenché une tempête boursière mondiale qui a fait plonger l'indice MSCI World de plus de 11 % jusqu'au 9 avril⁽¹⁾. Contre toute attente, les Bons du Trésor américain, habituellement recherchés en cas de crise pour leur statut de valeur refuge, ont aussi baissé à partir du 4 avril sous l'effet de ventes massives. Celles-ci s'expliqueraient par la défiance croissante des investisseurs à l'égard du projet de loi budgétaire de Donald Trump, menaçant d'aggraver la situation budgétaire du pays. Face à l'envolée brutale des taux longs et à la baisse de 9 % du dollar depuis le début de l'année⁽²⁾, Donald Trump a été forcé de rétro pédaler et de décréter le 9 avril la suspension des droits de douane réciproques pendant 90 jours, tout en maintenant les droits universels de 10 %⁽³⁾.

En revanche, les États-Unis et la Chine se sont engagés dans une surenchère propulsant les tarifs douaniers aux niveaux inouïs de 145 % pour les produits chinois et de 125 % pour les produits américains⁽¹⁾. Le 12 mai, les deux pays ont finalement signé une trêve prévoyant de ramener ces taxes douanières à respectivement 30 % et 10 % pour une durée de trois mois. Malgré l'accalmie sur les marchés financiers, l'offensive protectionniste et les revirements de Donald Trump ont semé la confusion et l'inquiétude chez les consommateurs, comme en témoigne l'effondrement en avril de leur confiance à son plus bas depuis la pandémie.

Alors que le Conference Board tablait début avril sur un PIB américain en hausse de 1 % en rythme annualisé au premier trimestre, celui-ci est finalement ressorti en baisse de 0,5 %⁽¹⁾ à cause principalement d'un déficit commercial historique

En bref

- L'annonce de droits de douane « réciproques » par Donald Trump a provoqué un choc boursier mondial. Les marchés ont rebondi en fin de trimestre grâce à la trêve commerciale entre les États-Unis et la Chine.
- La Fed revoit ses prévisions : croissance en baisse, inflation en hausse, risque de stagflation.
- La croissance a surpris en Zone euro, mais les incertitudes liées aux négociations commerciales demeurent.
- Les marchés actions européens surperforment les marchés américains, soutenus notamment par le plan de relance allemand.

dû à l'envolée exceptionnelle des importations avant l'application des nouveaux droits de douane, qui a soustrait 4,66 points de pourcentage au PIB. Malgré le moratoire de 90 jours sur les tarifs réciproques, les taxes douanières américaines sont au plus haut depuis un siècle à 15 % environ contre 2,3 %⁽²⁾ avant l'élection de Donald Trump. Dans ses nouvelles projections économiques, la Fed a encore revu en baisse ses prévisions de croissance et en hausse celles de l'inflation, renforçant ainsi le scénario de stagflation⁽³⁾ qui la place dans une situation délicate dans la conduite de son double mandat stabilité des prix-plein emploi.

(1) Source : Bloomberg, 30/06/2025.

(2) Yale Budget Lab.

(3) La stagflation est la situation d'une économie qui souffre simultanément d'une croissance économique faible ou nulle et d'une forte inflation.

Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.



Pour l'instant, la banque centrale américaine estime que la solidité de l'activité économique ne rend pas urgente une baisse des taux, d'autant que l'inflation est jugée toujours élevée, même si elle a ralenti à 2,4 % en mai⁽⁴⁾. A l'inverse, Donald Trump estime que plus rien ne s'oppose à une baisse de taux immédiate de 100 points de base, quitte à envisager de remettre en cause l'indépendance de la Fed et la légitimité de Mr. Powell qu'il a pourtant lui-même nommé lors de son premier mandat. Plusieurs éléments expliquent la récente modération de l'inflation américaine : un prix du pétrole revenu en mai au plus bas depuis 2021, le gel des taxes douanières et l'absence de hausse des prix des produits importés.

En 2018, lors de la première offensive protectionniste de Mr. Trump, il avait été observé que les entreprises avaient mis trois mois à répercuter la hausse des tarifs douaniers dans les prix de détail. Mr. Powell estime avoir besoin de plus de temps pour évaluer l'impact sur l'activité économique des choix de l'administration américaine en matière d'immigration, de protectionnisme, de déréglementation et de fiscalité avant d'envisager un changement de politique monétaire. Or, plusieurs statistiques suggèrent un début de ralentissement économique aux États-Unis : les ventes de détail sont en baisse en avril et mai, les demandes d'allocation chômage culminent à leur plus haut depuis novembre 2021, et les exportations connaissent en mai leur plus forte baisse mensuelle depuis la pandémie. Lors de ses dernières interventions fin juin, Mr. Powell a indiqué ne plus être totalement fermé à une baisse de taux en juillet si le marché du travail montrait des signes de faiblesse.

En Zone euro, les chiffres de croissance économique ont plutôt surpris à la hausse au 1^{er} trimestre avec un PIB progressant de 0,6 %⁽⁴⁾ en variation trimestrielle, plus haut depuis le 3^{ème} trimestre 2022, grâce notamment aux exportations allemandes et irlandaises. Mais cette embellie pourrait être contrariée par les futurs droits de douane réciproques américains suspendus jusqu'au 9 juillet. Si la BCE n'a pas modifié, début juin, ses prévisions de croissance pour 2025 par rapport à celles de mars grâce à un début d'année meilleur que prévu, elle a toutefois procédé à sa huitième baisse de taux en un an, portant ainsi le taux de dépôt à 2 %⁽⁵⁾. Le taux « neutre » étant

“ En 2018, les entreprises avaient mis trois mois à répercuter la hausse des tarifs douaniers dans les prix de détail... ”

compris entre 1,75 % et 2,25 %, cela explique que Mme Lagarde ait indiqué que la BCE était proche de la fin d'un cycle monétaire. Toutefois, cette dernière estimant que les risques pesant sur la croissance étaient toujours orientés à la baisse, une nouvelle baisse de taux en septembre n'est pas exclue d'autant que d'ici-là, la politique tarifaire des États-Unis aura été clarifiée.

En Chine, la hausse de 5,4 % en variation annuelle du PIB au premier trimestre s'explique par deux facteurs exceptionnels : une consommation des ménages dopée par des aides gouvernementales exceptionnelles et un excédent commercial qui s'est envolé (+27 % en variation annuelle) avant l'entrée en vigueur des taxes douanières américaines. Les mesures de soutien monétaire et budgétaire déployées jusqu'à présent restent insuffisantes pour stimuler une demande intérieure toujours minée par l'interminable crise immobilière.

Après avoir perdu plus de 17 % depuis son dernier record du 18 février, le MSCI World a repris 14,64 % depuis le 9 avril pour signer le 30 juin un nouveau record et afficher une hausse trimestrielle de 9,01 %⁽¹⁾. De nouveau portées par les valeurs technologiques, les actions américaines ont rebondi de 10,57 % (S&P 500 en dollar) et connaissent leur meilleur trimestre depuis fin 2021. Les indices S&P 500 et Nasdaq signent d'ailleurs de nouveaux records en fin de trimestre. Les actions de la Zone euro ont encore gagné 3,54 % au cours du trimestre (EuroStoxx)⁽¹⁾, portant leur gain depuis le début de l'année à 11,18 %⁽¹⁾. L'écart de performance exprimé en euro entre les

(4) Source : Eurostat, juin 2025

(5) Source : BCE, Juin 2025

Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.



actions de la Zone euro et américaines s'élève à plus de 18 % depuis le début de l'année, la devise américaine ayant perdu 12 % sur la période contre euro et 10,70 % contre un panier de devises de pays développés⁽¹⁾.

Cette dépréciation reflète la défiance croissante des investisseurs à l'égard des choix économique de Donald Trump depuis son entrée en fonction en janvier dernier. La hausse des taux longs américains résulte de ventes massives d'obligations souveraines américaines de la part d'investisseurs étrangers inquiets des choix budgétaires inscrits dans la « Belle Grande Loi⁽⁶⁾ » susceptibles d'aggraver l'endettement public des États-Unis qui dépasse déjà 36 000 milliards de dollars, soit 125 % du PIB⁽¹⁾. Les taux à 10 ans américains sont

montés jusqu'à 4,60 % en mai dans le sillage de la dégradation par Moody's de la note de la dette américaine de Aaa à Aa⁽¹⁾ pour revenir à 4,23 % en fin de trimestre⁽¹⁾. Les taux à 30 ans américains ont même touché 5,15 % durant la séance du 22 mai, un record depuis la crise financière de 2007⁽¹⁾. Malgré la hausse des dépenses en infrastructure et de défense en Allemagne, les taux à 10 ans allemands ont perdu 13 pnb sur le trimestre, signe de l'appétit intact des investisseurs pour la dette allemande. Les obligations souveraines de la zone euro gagnaient 1,85 % (iBoxx Eur Sovereign) au deuxième trimestre.

Achévé de rédiger le 9 juillet 2025

Performances des indices nettes, calculées dividendes réinvestis

| Actions | Devise | Cours au 30/06/2025 | 3 mois | 1 an | 3 ans | 5 ans |
|----------------------------------------------------|--------|---------------------|--------|--------|--------|---------|
| France (CAC 40) | EUR | 7 665,91 | -1,60% | 2,49% | 29,43% | 55,31% |
| Europe (Stoxx Europe 600) | EUR | 541,37 | 1,40% | 5,86% | 32,95% | 50,24% |
| États-Unis (S&P 500) | USD | 6 204,95 | 10,57% | 13,63% | 63,92% | 100,14% |
| Japon (Topix) | JPY | 2 852,84 | 7,30% | 1,54% | 52,49% | 83,02% |
| Chine (Hang Seng) | HKD | 24 072,28 | 4,12% | 35,86% | 10,12% | -1,45% |
| Pays émergents (MSCI Emerging Markets) | USD | 1 222,78 | 11,02% | 12,57% | 22,20% | 22,88% |
| Monde (MSCI World Index) | USD | 4 026,44 | 10,96% | 14,66% | 58,14% | 82,87% |
| Obligations | | | | | | |
| iBoxx Euro Eurozone Sovereign Overall Total Return | EUR | 227,62 | 1,85% | 4,60% | 1,98% | -11,11% |
| iBoxx Euro Corporates Overall Total Return Index | EUR | 238,75 | 1,73% | 5,99% | 12,86% | 1,69% |
| Markit iBoxx EUR Liquid High Yield Index | EUR | 236,82 | 1,81% | 7,29% | 28,01% | 22,90% |

Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.

(6) « One Big Beautiful Bill Act ».

Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.



Nos choix d'investissement au 2^{ème} trimestre 2025

Le mois de juin a été marqué par un net regain des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, avec comme point d'orgue le bombardement le 21 juin de trois sites nucléaires iraniens par les États-Unis, marquant ainsi une rupture avec la voie diplomatique privilégiée depuis de nombreuses années sur ce front. Malgré le risque d'escalade et la hausse du prix du baril (+23 % entre le 1^{er} et le 19 juin)⁽¹⁾, la situation sur les marchés actions est restée contenue, les investisseurs semblant parier sur l'isolement et la faible capacité de réplique de l'Iran, scénario que la signature d'un cessez-le-feu, intervenue 48 h après les frappes américaines, est venue crédibiliser.

S'agissant des politiques monétaires, si la BCE actait une nouvelle baisse de ses taux directeurs, la Fed faisait de nouveau preuve d'attentisme. Des données d'activité mitigées aux États-Unis et l'absence de rebond de l'inflation semblaient cependant redonner de l'espoir aux investisseurs quant à la proximité de futures baisses de taux. Ces éléments ont permis de soutenir des marchés actions qui avaient déjà fait preuve de résilience lors de la montée des tensions géopolitiques. Au final, le MSCI World progressait de +0,9 % (DNR), aidé notamment par un S&P 500 en hausse de +1,4 % (DNR)⁽¹⁾. Un certain optimisme sur la thématique tarifaire permettait à l'indice MSCI Emergents de surperformer avec un gain de +2,5 %. Au Japon, l'indice Topix était pénalisé par l'évolution défavorable du yen (performance DNR de -1,8 % en € mais +2,0 % en monnaie locale)⁽¹⁾.

Après leur surperformance de début d'année, les indices européens semblaient quant à eux marquer le pas, avec un recul de l'Eurostoxx de -0,6 %. Si les indices PMI⁽²⁾ semblaient se stabiliser, avec un PMI composite à 50,2 pour la zone euro, les diverses enquêtes (ZEW, PMI, Ifo) indiquaient une amélioration en Allemagne, dont les volontés de relance se retrouvaient dans le projet de budget présenté par Friedrich Merz le 24 juin. En termes de performances sectorielles, les secteurs sensibles à l'évolution du prix de l'énergie étaient favorisés (Énergie +5,4 %, Utilities +1,6 %)⁽¹⁾, alors que la plupart des secteurs de la consommation enregistraient un recul significatif (Biens de consommation -5,4 %, distribution alimentaire -6,3 %, alimentation-boissons -6,3 %, distribution spécialisée -6,6 %)⁽¹⁾.

| Performances au 30/06/2025 | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | Performances cumulées depuis la création (21/12/2018) |
|----------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|-------------------------------------------------------|
| Afer Premium R EUR | 2,90 % | 6,45 % | 6,72 % | -8,67 % | 6,42 % | 29,47 % |

Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Performances calculées nettes de frais de gestion.

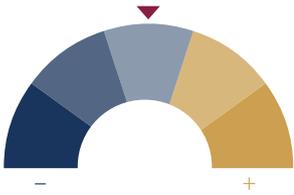


(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.

(2) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.



Nos orientations de gestion pour le 3^{ème} trimestre 2025



Degré d'exposition global aux actifs risqués

Le monde connaît une nette augmentation de l'incertitude due au retour au pouvoir de Donald Trump dont l'imprévisibilité et les revirements erratiques compliquent l'élaboration des scénarii économiques servant à définir des allocations stratégiques. Depuis la pandémie en 2020, l'économie mondiale est confrontée à de nombreux vents contraires qui ont ralenti son rythme de croissance : protectionnisme, inflation, surendettement public, taux d'intérêt élevés, fragmentation économique, recul de la démocratie et exacerbation des tensions géopolitiques. Tous les instituts de prévisions ont récemment coupé leurs projections de croissance mondiale en 2025 en raison de la baisse attendue du commerce international, mais aussi relevé celles de l'inflation. Ce nouveau contexte

plus anxiogène pourrait expliquer pourquoi la confiance des ménages, qui s'était effondrée lors du covid, ne parvient toujours pas à revenir à ses niveaux pré-pandémie aux États-Unis, en Zone euro et en Chine. Le consommateur américain se montre ainsi très inquiet du risque inflationniste des taxes douanières comme en témoignent ses anticipations d'inflation à un an qui sont passées de 2,6 % en novembre à 6,6 %⁽¹⁾ en mai, un record depuis 1980. Les dernières enquêtes de BofA⁽²⁾ révèlent que le sentiment des gérants de fonds à l'égard des perspectives de l'économie mondiale n'a cessé de se dégrader depuis janvier 2025, pour atteindre un plus bas historique en avril, ceux-ci redoutant que la guerre commerciale ne dégénère en récession mondiale. Les discussions commerciales reprendront le 9 juillet et il est probable qu'elles déboucheront sur des accords asymétriques en faveur des États-Unis, conformément à l'objectif initial de Donald Trump de rééquilibrer les échanges commerciaux. Face à des marchés actions renouant avec des records et affichant des valorisations moins attractives dans un environnement dominé par l'incertitude, nous préconisons toujours une stratégie d'investissement prudente et attentiste se traduisant par une exposition neutre aux actions, une forte diversification géographique et une poche monétaire substantielle dans l'attente d'un bon point d'entrée sur les marchés actions. Par ailleurs, le retour de la volatilité devrait permettre de multiplier les positionnements tactiques et opportunistes.



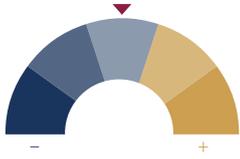
(1) University of Michigan

(2) Global Fund Manager Survey

Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.

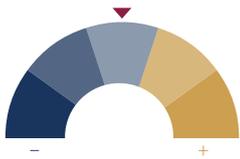


Positionnement



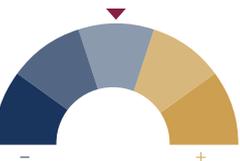
Actions

Le suspension temporaire des droits de douane « réciproques » n'a fait que maintenir le suspense autour de l'issue des discussions commerciales qui reprendront le 9 juillet. De même, la situation géopolitique mondiale s'est dégradée alors que Donald Trump promettait de ramener rapidement la paix sitôt au pouvoir. La persistance de l'incertitude militant pour la prudence, au cours du trimestre, nous avons poursuivi une stratégie d'investissement prudente se traduisant par une exposition neutre aux actions. Nous avons continué de privilégier les actions de la Zone euro qui bénéficient d'un cycle d'assouplissement monétaire, d'une amélioration des perspectives économiques, grâce notamment au plan de relance budgétaire allemand, et d'une amorce de réallocation mondiale des capitaux au détriment des actions américaines. Malgré une sous-pondération structurelle des actions américaines dans nos allocations, nous les avons néanmoins renforcées tactiquement après leur baisse de près de 20 % depuis leur dernier plus haut en février. Nous avons aussi continué de favoriser les pays émergents d'Asie, notamment la Chine où l'économie a fait preuve de résilience depuis le début de l'année. Au niveau sectoriel, nous avons commencé à prendre quelques bénéfices sur les banques de la Zone euro qui ont gagné 38 % depuis le début de l'année.



Taux

Les marchés obligataires mondiaux ont gagné 4,52 % (Bloomberg Global Aggregate index) au cours du 2^{ème} trimestre 2025, malgré la hausse des taux longs américains qui reflète la perte de confiance des investisseurs dans la politique budgétaire américaine, mais aussi leur crainte d'un redémarrage de l'inflation causé par les futures surtaxes douanières. Nous avons conservé nos investissements dans la dette souveraine de la Zone euro qui a bénéficié d'un regain d'intérêt de la part d'investisseurs internationaux à la recherche d'alternative à la dette américaine devenue plus vulnérable aux risques politique et de change.



Crédit

En dépit des *spreads*⁽¹⁾ très resserrés, nous avons continué de nous positionner sur le crédit *Investment Grade*⁽²⁾ européen qui offre des rendements encore élevés sur fond de taux de défaut toujours faible. Par ailleurs, nous restons investis sur la dette émergente avantagée par la dépréciation du dollar américain. Nous avons, en outre, poursuivi quelques prises de bénéfices que nous avons réinvesties en supports monétaires en attendant d'avoir plus de visibilité sur l'évolution de plusieurs sources d'inquiétudes et afin de disposer ainsi de réserves liquides pour saisir des opportunités.



(2) Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

(3) Les obligations « *High Yield* » (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.



Avertissements

Les informations/opinions/données contenues dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Information ne constituant ni un conseil ni une recommandation en investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente. Rothschild & Co Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Investir implique des risques : les valeurs des mandats sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les adhérents aux mandats peuvent perdre tout ou partie de leur capital investi. Il appartient à toute personne intéressée par les mandats, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur de chaque mandat. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations, faites au moment l'élaboration de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données MSCI ne font aucune déclaration ni n'offrent aucune garantie expresse ou implicite quant à ces données (ou aux conséquences de leur utilisation), et l'ensemble desdits tiers décline expressément par les présentes toute responsabilité concernant l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la conformité de tout ou partie de ces données. Sans limitation de ce qui précède, MSCI, ses filiales ou tout autre tiers impliqué dans ou associé à sa composition, au calcul ou à la création des données ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables d'aucuns dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris les pertes encourues) même si l'éventualité de ces domaines leur a été signifiée. Toute reproduction ou distribution des données MSCI est interdite, sauf consentement exprès et écrit de MSCI.

Rothschild & Co Asset Management - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

À propos de Rothschild & Co Asset Management

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 38 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com